

## 전환기 주택 공급자금 조달방안

- 국내·외 사례분석을 통한 시사점 -

방승희\*

전환기 주택시장의 패러다임 변화에 따라 사회주택 및 공적임대주택 공급확대, 점차적 후분양 정착으로 주택공급자금의 필요성은 현재보다 크게 확대 될 것으로 보인다. 반면, 자금력이 충분하지 않은 중소 주택사업장의 사업자금 조달 환경은 상대적으로 취약하여 중·소 주택사업자에 대한 신용보강, 금융상품, 여신환경 개선 등 다양한 방식의 개선방안이 고민될 필요가 있다.

주택공급자금을 원활하게 조달하기 위해서는 부동산펀드, 리츠 등 간접투자시장의 선진화를 검토해야 한다. 시중의 유동자금이 주택공급자금으로 유입될 수 있도록 간접투자환경 분석지표 개발, 상품 개발, 간접투자시장의 홍보 등 다방면의 개선 노력이 필요하며, 장기투자가 가능한 연기금, 보험사 등이 지분투자방식으로 주택공급 사업에 진입할 수 있는 다양한 금융기법과 중소 건설사들이 장기임대주택 공급, 사회주택 공급 등에 진입할 수 있도록 채권발행을 통한 자금조달체계를 제도적으로 검토할 필요가 있다. 장기적으로는 개발사업 규모, 형태별 다양한 자금조달방식 도입이 검토되어야 할 것이다. 미국의 지역개발금융기관(CDFI fund)이나 중국개발은행 등 사례와 같이 부동산개발사업 투자 전용 펀드나 개발사업 주택건설자금 채권유동화(Commercial paper+공적보증+유동화구조) 등 다양한 형태의 금융구조를 고민할 필요가 있다.

**핵심어** 전환기, 주택정책, 분양구조, 주택공급, 자금조달, 유동화

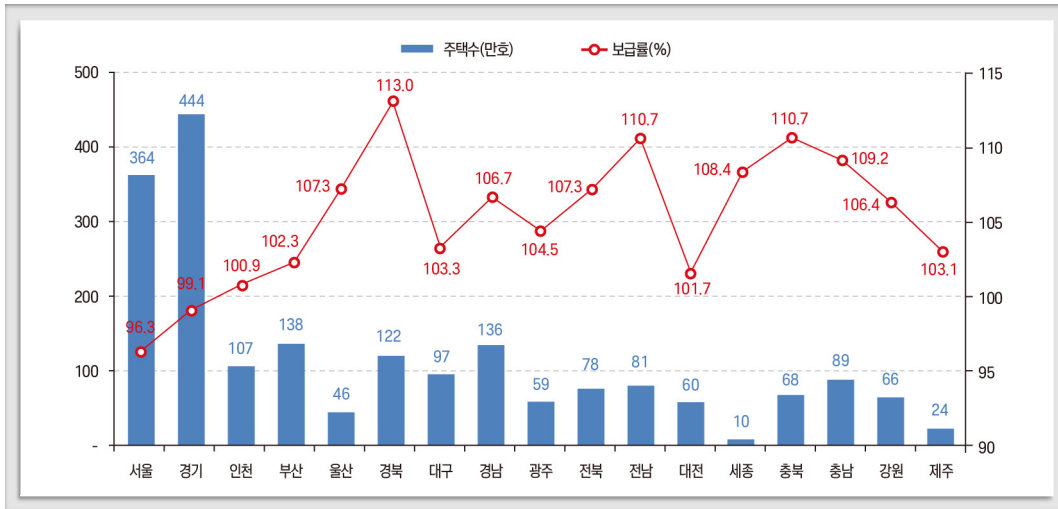
\* 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원, 부동산학박사, shbang@hf.go.kr

※ 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

## I. 서론

이종권 외(2016)는 한국사회에서 향후 예상되는 New Normal의 특징을 인구구조 및 가구구조, 경제환경, 도시환경의 변화로 정의하고, 도시 및 주거문제로 인한 급격한 사회변화에 대비할 필요성을 강조한 바 있다. 뿐만 아니라 2030년 이후 총인구 감소, 2017년 고령사회 진입, 생산가능인구 감소로 인한 부양비 및 복지비용 증가, 국내 거주 외국인 급증 등으로 설명되는 인구구조의 변화로 주거부분에서 1인 청년가구, 신혼부부의 주거안정을 국가적 수준에서 해결해야 할 과제로 정의하였다. 국토교통부의 발표에 따르면 2016년 기준으로 전국의 주택보급률은 102.6%로, 서울(96.3%), 경기(99.1%)를 제외한 모든 시도에서 주택의 양적 공급목표를 초과하여 달성하였다. 특히, 경북(113.0%), 전남(110.7%), 충북(110.7%) 등은 마찰적 공실을 고려하더라도 가구수 대비 주택수가 110% 수준으로 주택의 양적성장을 더 이상 기대하기 어렵다.

<그림 1> 시도별 주택수와 주택보급률

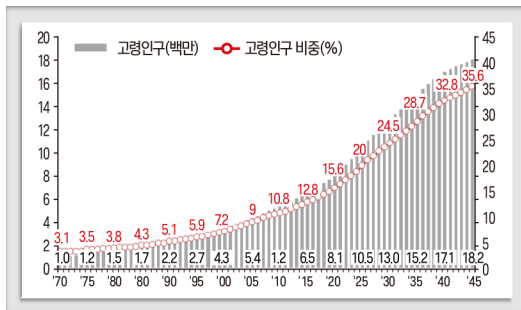


자료 : 국토교통부

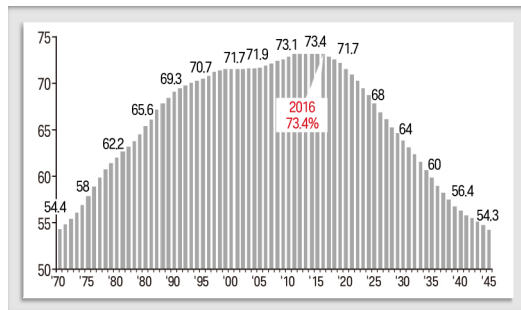
전반적인 주택공급 안정 상황에서 주택수요에 직접적으로 영향을 미치는 인구 및 가구구조 변화는 더욱 가속화 되고 있다. 통계청 장래인구추계 통계에 따르면 전체 인구수는 2017년 이후 감소세로 전환되었고, 생산가능인구 비중 또한 2016년 73.4%로 정점을 기록한 후 감소세로 전환되었다. 반면, 인구의 고령화 속도는 2015년 이후 가속화되고 있다. 이처럼 주택수요에 중요한 영향요인인 인구구조 변화 등으로 중장기적 주택수요의 추세적 감소가 예상된다.

주택공급 방식에 있어서도 향후 변화가 불가피하다. 향후 지역주도의 도시재생, 사회주택 공급 활성화, 분양구조 정상화 등 주택시장과 정책 변화로 지역기반의 중소 주택공급업자는 전환기 자금조달에 상대적 어려움을 겪을 수 있고, 정상적인 주택공급에 지장을 초래할 수 있다. 주택시장을 둘러싼 패러다임 전환에 따라 새로운 주택공급환경에 놓인 건설사들의 기존과 다른 형태의 금융이 요구될 것으로 보인다.

<그림 2> 고령인구 비중



<그림 3> 생산가능인구 비중



주 : 1. 중위추계(기본추계)로 추정된 결과로, 인구변동요인별(출생, 사망, 국제이동) 중위가정을 조합하여 2016년 12월에 공표한 결과를 인용  
 2. 생산가능인구 비중=15세~64세 인구 / 전체 인구  
 자료 : 통계청, 장래인구추계

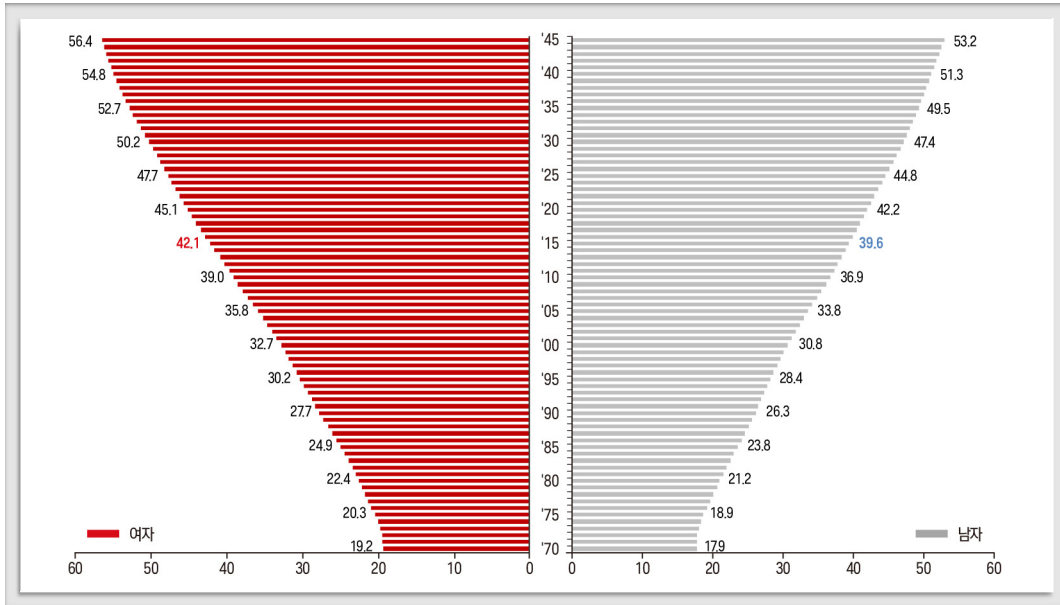
본 연구에서는 향후 주택 수요와 공급 변화요인을 바탕으로 시장의 주요 이슈를 점검하고, 전환기 주택시장 안정과 지역별 편향 없이 효율적으로 주택을 공급하기 위한 자금 조달방안을 국내의 사례분석을 통하여 도출해 보고자 한다.

## Ⅱ. 전환기 주택시장 구조변화와 주요이슈

### 1. 인구구조의 변화와 주택수요의 감소

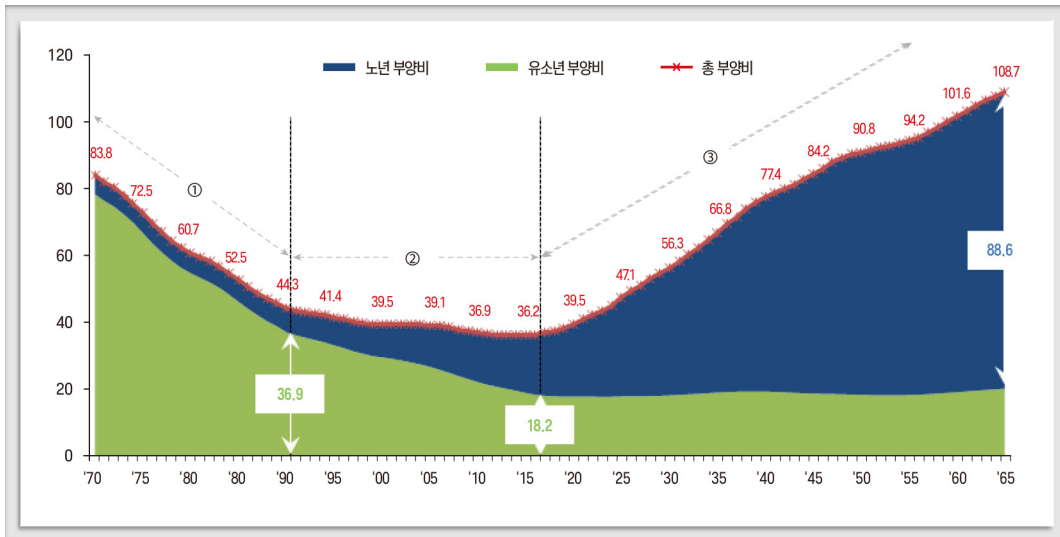
통계청이 발표한 장래인구추계에 따르면, 1970년 18.5세에 그쳤던 한국의 중위연령은 2018년 42.6세로 크게 증가하였고, 2045년에는 58.7세에 이를 것으로 보인다. 생산가능인구 1명이 부양해야 할 노년인구와 유소년인구를 의미하는 총부양비는 지금껏 꾸준히 감소추세를 보였다. 1970년 83.8(0.84명)에서 2016년 36.2(0.36명)까지 감소하였으나, 2016년 저점을 기록한 이후 다시 상승세로 전환되어 2065년에는 108.7(1.1명)까지 상승할 것으로 보인다.

<그림 4> 연도별·성별 중위연령 추이



주 : 중위추계(기분추계)로 추정된 결과로, 인구변동요인별(출생, 사망, 국제이동) 중위가정을 조합하여 2016년 12월에 공표한 결과를 인용  
 자료 : 통계청, 장래인구추계

<그림 5> 부양비 추이

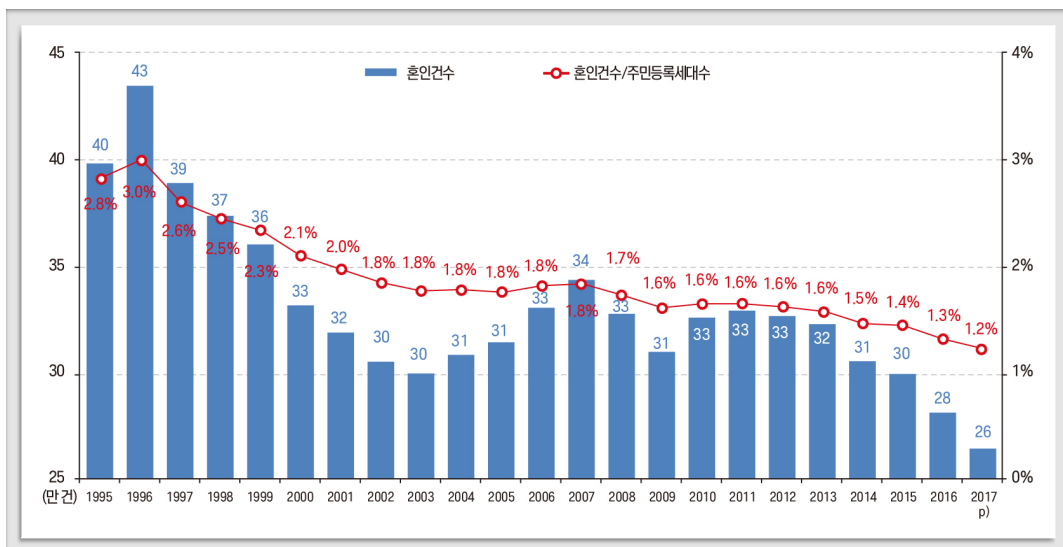


주 : 총부양비=①유소년부양비+②노년부양비  
 ①유소년부양비=유소년인구/생산가능인구×100  
 ②노년부양비=고령인구/생산가능인구×100  
 자료 : 통계청, 장래인구추계

총부양비를 구성하는 유소년부양비와 노년부양비를 구분하여 살펴보면 시기별로 뚜렷한 차이를 보인다. 1990년 이전 시기 ①총부양비 감소시기에는 총부양비 중 90% 이상이 유소년부양비로 나타났다. 반면, 1990년 이후 2015년을 전후하여 ②총부양비 감소세가 둔화된 유지시기에는 총부양비에서 노년부양비가 차지하는 비중이 점차 확대되어, 2016년 기준 총부양비에서 노년부양비가 차지하는 비중이 과반에 이르고 있다. ③2016년 이후 총부양비는 다시 빠른 속도로 증가할 것으로 보인다. 특히 총부양비의 구성에서 유소년 부양비 증가세는 정체된 반면 노년부양비가 급증할 것으로 보인다. 이는 비혼 및 출산율 저하 등 인구구조의 변화가 반영된 결과로 볼 수 있다.

2016년 이후 연간 혼인건수 30만 건이 붕괴되면서 2017년 혼인건수는 통계 집계 이래 최저치인 약 26만 건을 기록했으며, 주민등록세대수 대비 혼인건수는 2017년 약 1.2%로 1990년대 연평균의 절반에도 미치지 못하는 수준이다. 혼인은 새로운 세대구성의 주요원인이므로, 주택의 신규수요에 영향을 미친다고 볼 수 있다. 또한, 혼인건수 및 혼인율은 출산율과 높은 시사상관성을 보이는 변수로 2014년 이후 빠른 속도로 감소하는 혼인건수는 시차를 두고 출산율에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 혼인율 감소와 출산율 저하로 주택의 신규수요는 장기적으로 감소추세를 보일 것이며, 대표연령(중위연령) 증가와 노년부양비 확대 등 인구구조 변화는 주택수요자의 구입능력에 부정적 요인으로 작용할 가능성이 높다.

<그림 6> 혼인건수 및 혼인율 추이



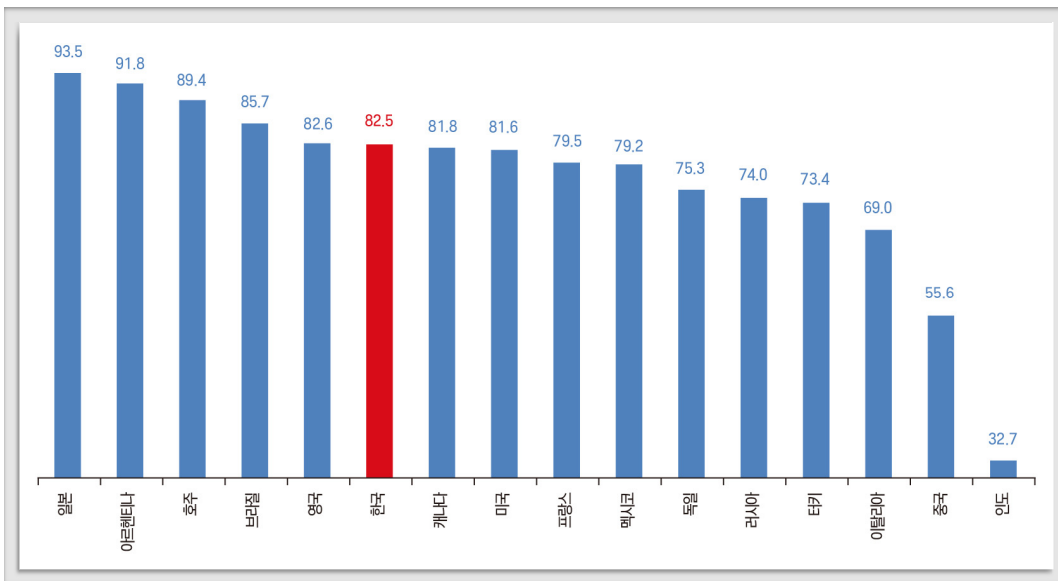
주 : 2017년은 잠정치  
 자료 : 주민등록인구현황, 행정안전부

## 2. 도시재생의 필요성과 노후주택 분포

한국의 도시화율<sup>1)</sup>은 2015년 기준 82.5%로, 캐나다(81.8%), 미국(81.6%)보다 높다. 한국은 도시화가 본격화된 1970년(40.7%) 대비 2015년 도시화율은 41.8%p 증가하여 주요국 중 가장 높은 증가율을 보였고, 뒤를 이어 중국, 인도네시아 등 신흥국의 도시화율 증가세가 두드러지고 있다. 반면 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아 등 유럽국가의 도시화율은 동기간 10%p 이내의 증가율을 보이는 수준으로 다소 정체된 모습을 보였다.

<그림 7> 주요국 도시화율

단위 : %



주 : 2015년 기준 추정치, 각국의 인구정보는 인구총조사 자료에 기초함.

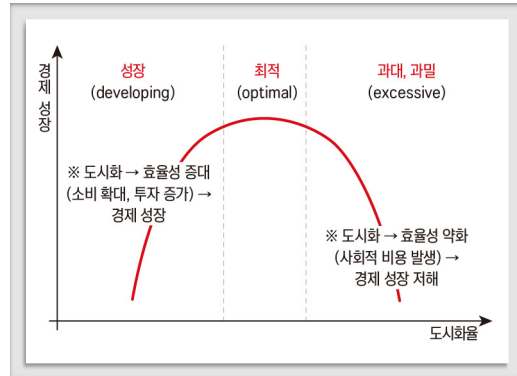
자료 : UN 「<http://esa.un.org/unpd/wup>, World Urbanization Prospects, the 2014 Revision」2014. 7. 통계청

도시화와 경제성장의 관계를 분석한 Williamson (1965)에 따르면, 도시화와 경제성장은 비선형 역U자 관계로, 도시화율이 최적(Optimal)상태에 이르기 이전까지 도시화가 생산의 효율성을 증대시켜 경제성장에 긍정적인 영향을 주는 반면, 최적상태 이후에는 오히려 과도한 도시화로 인한 사회적 비용이 경제성장을 저해한다고 보고한 바 있다. 따라서 최적의 상태를 지속하기 위한 노력이 필요하며, 그 중 하나의 수단이 도시재생이라 할 수 있다.

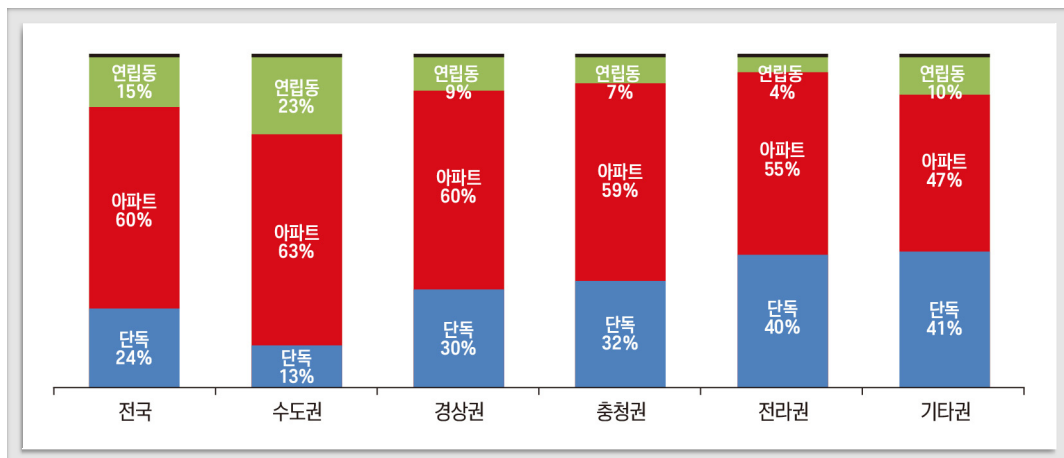
1) 도시화율은 전체 인구 중 도시지역에 거주하는 인구 비율을 의미하며, 국가별로 '도시'에 대한 정의가 상이하여 국가별 절대비교에 한계가 있다.

도시재생에서 주택의 개량은 중요한 이슈이다. 한국의 주택유형에 따른 주택시장 구조를 살펴보면 전체 주택 중 60%는 아파트로, 특히 수도권과 광역시에서 아파트 비중이 50%를 상회하여 도시지역에 아파트가 집중된 모습을 보인다. 최근 세종(78.3%), 광주(77.8%), 울산(70.9%)을 비롯한 광역시에서도 아파트 비중이 크게 증가하였고, 수도권에서는 경기도(67.6%)의 아파트 비중이 빠른 속도로 증가하고 있다.

<그림 8> 도시화와 경제성장의 관계



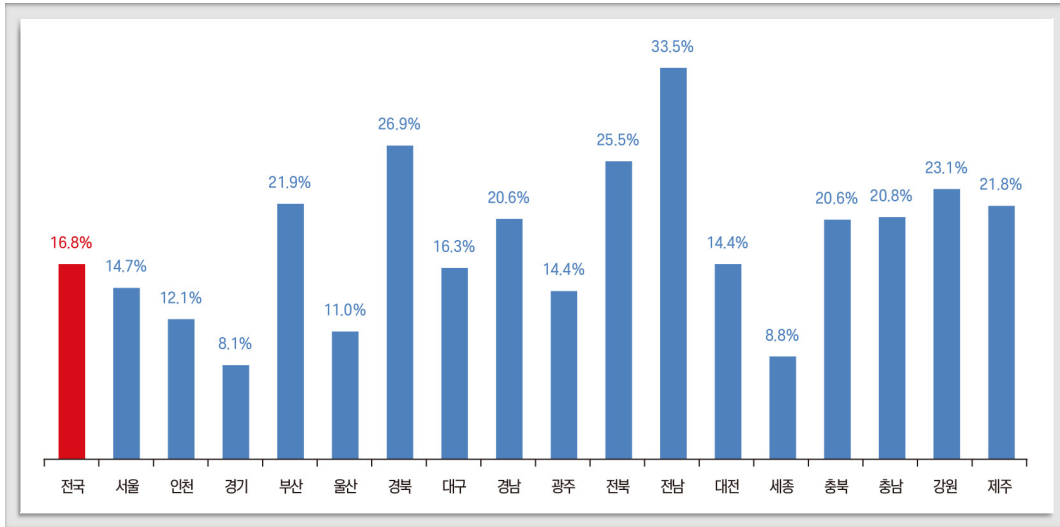
<그림 9> 주택유형별 분포



자료 : 국토교통부, 통계청 주택총조사(2016)

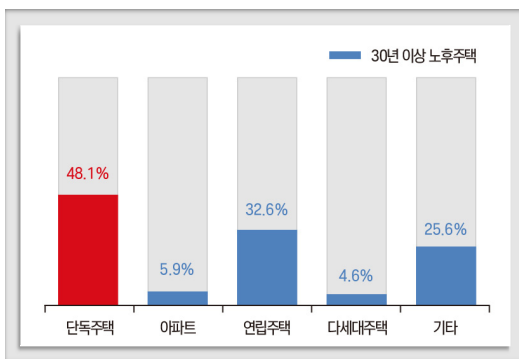
전국의 30년 이상 노후주택 비율은 16.8%로 다소 높지 않은 수치이나, 지역별, 주택유형별, 면적별로 큰 편차를 보인다. 유형별로 살펴보면 단독주택(48.1%), 연립주택(32.6%), 기타(25.6%) 순으로 노후주택 비율이 높았으며, 아파트의 노후주택 비율은 5.9% 수준에 그쳤다. 지역별로는 전남(33.5%), 경북(26.9%), 전북(25.5%)의 노후주택 비율이 높게 나타났으며, 수도권에서는 서울(14.7%), 광역시에서는 부산(21.9%)이 상대적으로 노후주택 비중이 높게 나타났다. 규모별 차이를 살펴보면 전체 노후주택의 약 50%가 40㎡이하의 소형주택으로 나타났으며, 230㎡를 초과하는 대형을 제외하고 대체적으로 13.5%~21.6% 수준을 보였다.

<그림 10> 시도별 노후 주택 비중

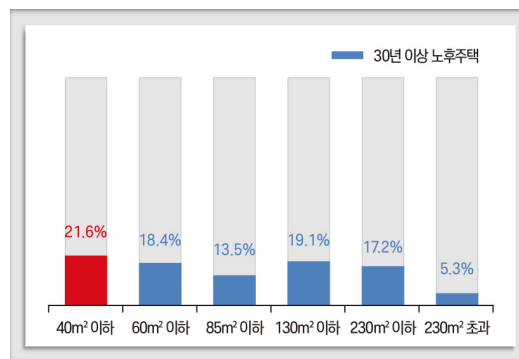


주 : 주택 유형별, 면적별 총 주택수 대비 경과연수 30년 이상 주택수 비율  
 자료 : 통계청, 주택총조사(2016)

<그림 11> 유형별 노후주택 비율



<그림 12> 면적별 노후주택 비율



주 : 주택 유형별, 면적별 총 주택수 대비 경과연수 30년 이상 주택수 비율  
 자료 : 통계청, 주택총조사(2016)

이처럼 주택유형의 아파트 편중으로 도시지역 주거정비사업은 대규모 재건축 사업 등으로 주변지역 주택시장 변동성을 확대시킬 수 있어 사업시기와 사업방식에 대한 다각적인 검토가 필요하다. 또한 상대적으로 비중이 높지 않은 비수도권, 비아파트 유형 주택의 개량문제가 소외되지 않도록 지역의 특성이 고려된 도시재생과 주택개량 등 주거지역 정비와 관련한 정책적인 배려가 필요하다.



### 3. 공동주택 분양구조 정상화

한국의 주택공급 구조는 과거 경제 고도성장기 주택의 대량공급이라는 정책목표 하에서 1984년 이례적으로 공동주택 사전분양방식이 허용되어 고착화 되었다. 1984년 도입된 사전분양방식은 인구의 수도권 집중에 따른 주택 대량공급정책 목표 하에서 제도권 건설금융 공급부족 문제의 보완책으로 효과적인 주택공급 확대 수단으로 활용되었다. 제도권금융이 제한적이었던 당시 상황에서 사전분양방식의 주택공급 구조 도입은 정부-건설업체-수요자 모두에게 최선의 선택이었다. 제도권 금융이 제한된 상황에서 건설자금 부담경감으로 건설업체의 주택공급 참여유인을 제공함과 동시에 주택부족문제를 빠르게 해소함으로써 정부는 주택공급 확대라는 정책목표를 달성할 수 있었으며, 주택공급업자에게는 사업의 불확실성을 사전적으로 차단하여 안정적 사업기반이 마련됨과 동시에, 막대한 건설자금을 사업시행 과정에서 70~80% 회수함에 따라 자금조달에 대한 부담을 경감할 수 있는 효과적인 방법이었다. 당시 정부의 분양가제한 조치로 분양가격은 계약당시 주변 주택시세의 80% 수준이었기 때문에 수분양자의 입장에서도 자본수익을 얻을 수 있는 방법이었다. 뿐만 아니라 주택구입자금을 분할 납부할 수 있어 목돈 지출 및 구입자금 부담도 덜 수 있었다. 당시 수분양자는 시세보다 약 20% 저렴하게 주택을 구입할 수 있었을 뿐 아니라 계약 후 입주까지 통상 3년의 기간 동안 물가 및 주택가격상승률 수준의 자본이득 실현이 가능했다.

따라서 대부분의 국가에서 신규주택의 분양계약은 준공 후에 체결하는 것이 일반적인 것에 반해 한국에서는 오랫동안 아파트 분양과정에서 실물확인에 앞서 계약이 체결되는 사전분양이 관행적으로 행해졌고, 법으로도 인정<sup>2)</sup>되는 독특한 구조를 보인다. 단독주택 중심의 유럽 등 대부분의 국가에서 사전분양 사례는 전무하고, 공동주택이 발달한 일부국가 또는 특수한 이유로 선분양을 제한적으로 인정한 국가가 소수 존재하는 것에 그친다. 미국은 대규모 자금유입이 필요한 부동산 개발사업에 사전예약제도를 활용하고 있는데, 사전예약자는 준공이후 반드시 계약을 체결해야 할 의무가 없어 한국의 사전분양과는 근본적으로 다르다고 할 수 있다.

2) 『건축법』, 『주택법』, 『건축물의 분양에 관한 법률』에 의거, 일정한 요건을 갖춘 주택건축업자는 착공 시 또는 건축공정 중에 입주자를 모집할 수 있도록 규정하고 있어, 원칙적으로 후분양, 예외적으로 사전분양 또는 선분양이 인정되는 구조로, 『건축물의 분양에 관한 법률』 제4조에 따르면 주택이 건설될 대지의 소유권을 확보한 허가받은 주택분양업자가 주택도시보증공사 등의 분양보증을 받거나, 2인 이상의 연대보증을 받은 경우 선분양을 허용한다. 또한 국가·지자체·LH공사·지방공사 등은 분양보증 등의 요건을 갖추지 않더라도 선분양 방식이 인정되어, 실질적으로 대부분의 주택사업자는 선분양 방식으로 주택사업에 참여할 수 있다.

<표 1> 선분양의 장단점

구분	장점	단점
사업자	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 수요자 사전확보로 미분양위험 감소</li> <li>• 사업비용이 분양계약자의 자금으로 사전 회수됨에 따라 사업자는 사업비용 조달 부담 경감</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 건설업체 경쟁력 약화</li> <li>• 건설산업 양적팽창</li> <li>• 모델하우스 건축 등 불필요한 비용 및 사전 분양을 위한 불필요한 마케팅비용 증가</li> <li>• 분양가격보다 낮은 시세가 형성에 따른 미입주 위험</li> </ul>
계약자	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 분양대금의 분할 납부로 금융 및 비용 부담 분산</li> <li>• 가격상승기 분양가격과 시장가격간의 시세차익 실현</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주택시장 침체기 가격하락위험</li> <li>• 공급자의 도덕적 해이로 인한 부실시공 및 품질저하</li> <li>• 주택건설업체 부도에 따른 사업위험</li> <li>• 입주전 선비용지불에 따른 투자기회 박탈 및 선비용 조달에 따른 금융비용 부담</li> <li>• 국민의 주거선택권 침해</li> </ul>
사회전반	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주택공급의 확대를 통한 주택부족 문제 완화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투기수요 유발</li> <li>• 분양시장 과열</li> <li>• 분양-입주시기(약2.5년) 주택수급 불균형, 이에 따른 시장 불안정, 주택공급 조절 기능 약화</li> </ul>

한국에서 선분양방식은 현재까지 주택부족문제 해결을 위한 주택공급 확대 측면에서 효과적인 방식이었던 바를 부정할 수 없다. 그러나 주택 및 금융시장 환경변화로 선분양제도의 장점은 축소되는 반면, 투기과열, 주택시장 변동성 확대, 분양계약자의 위험부담 및 경제적 피해는 커지고 있으며, 사실상 기업부채인 건설자금 대출이 가계부채로 분류<sup>3)</sup>되어 분양시장 경기에 따라 가계부채 변동성에 착시가 발생하는 등 부작용이 커지면서 주택 공급방식 개선에 대한 요구가 지속되고 있다.

정부도 선분양구조의 문제를 개선하기 위해 수차례 선분양제도 폐지를 논의한 바 있고, 2006년 선분양제도 폐지 및 후분양제도의 단계적 전환 계획을 공표한 바 있으나, 현재에 이르러 있다. 그러나 국가경제 전반과 주택 및 금융시장 환경 변화로 주택분양방식의 개선은 실수요자 중심의 주택소비자 보호 측면에서 더 이상 피할 수 없는 상황이며, 과거의 실패를 반면교사 삼아 주택건설금융 지원방안 마련과 금융시장 주도의 후분양 성공사례 축적 등 후분양방식의 주택공급구조 정착을 위한 고민이 필요하다.

3) 대부분 금융기관에서 중도금 집단대출은 건설사와 공적보증기관의 보증에 근거한 개인대출로 분류되고 있으나, 사실상 사업자금융으로 취급됨에도 불구하고, 여신심사가이드가 집단대출에도 적용됨에 분양계약자는 온전한 물건소유 이전에 자금 부담

## 4. 사회주택 공급 활성화

향후 주택임대차 시장이 더욱 확대될 것으로 예상되는 가운데, 상대적으로 거주 및 가격 안정성 측면에서 취약한 임대차시장의 구조적 문제를 개선하기 위한 방법으로 유럽식 사회주택 활성화가 활발하게 논의되고 있다.

사회주택(social housing)은 일반적으로 정부 또는 비영리조직이 소유하면서 사회적 약자에게 임대하는 주택을 의미하며, 유럽연합 사회주택위원회에 따르면 사회주택은 시장에서 충족되지 못한 니즈가 있는 가구를 위한 주택으로서 수혜가구에게 공간을 배분하는데 있어 일정한 규칙이 존재하는 주택으로 정의했다.

Whitehead(2006)에 따르면 사회주택은 시세보다 낮은 임대료를 통해 특정 계층의 부담을 경감토록 하는 것과 사회주택의 보급을 통하여 전반적인 주택 임대료 수준을 낮춰 대부분의 가구들이 임대료 보조 없이 주택에 입주할 수 있도록 하는 것을 사회주택의 역할로 정의하고 있다.

산업화도시화로 인해 급증하는 주택수요에 대응하기 위해 유럽 선진국에서는 자선단체와 종교단체뿐만 아니라 사원주택을 공급하는 기업 등에 의해 사회주택 공급이 활성화되었으며, 제2차 세계대전 이후에는 피해복구와 맞물려 주택정책에서 공공부문의 역할과 지원을 확대(Heino et al., 2007)했으나 정부의 재정악화, 주택정책의 분권화 등 사회적 흐름에 따라 사회주택에 대한 권한이 지방정부로 이양되었고, 비영리조직 뿐만 아니라 민간기업의 사회주택 공급 참여가 증시되었다. 최근에는 영국을 비롯한 대부분 유럽국가에서 지방정부와 비영리조직에서 주로 사회주택을 공급하고 있으며, 사회주택이 성숙된 국가에서는 지방정부를 중심으로 다양한 민간 공급업자들이 민·관 파트너십을 통해 공급하는 등 사회주택과 관련하여 전반적인 정책방향은 중앙정부가 결정하지만, 직접 개입을 지양하고, 각 지역에서의 정책실행·조정·관리 등은 지방정부가 주도하여 다양한 민간주체들의 참여를 유도하고 있다.

영국은 제2차 세계대전 이후 주택부족문제 해결을 위해 지방정부 주도하에 지방정부 보조금과 저리대출을 통해 단기간에 대규모의 공영주택(council housing)을 건설했다. 지방정부가 공급하는 공영주택은 중저소득가구를 대상으로 배분되었으며, 공영주택의 임대료는 1960년대까지 민간임대주택에 비해 낮은 수준을 유지 했다. 그러나 2011년 Localism Act를 통하여 중앙정부는 공영주택의 관리, 임대수입, 재원조달 등에 대한 권한을 전적으로 지방정부에 위임하여, 지방정부가 사회주택을 공급하기 위해서는 차입 등을 통하여 스스로 재원을 마련해야 하고, 민간주체와 마찬가지로 AHP(Affordable Homes Programme) 등을 활용하고 있다.

그러나 1970년대 주택공급에 대한 지방정부의 역할은 축소되고, 주택협회(housing associa-

tion)의 역할이 확대되면서 주택협회가 공급하는 사회주택이 많아졌다. 1974년 주택법(Housing Act)에 따라 주택공사(Housing Corporation)에 등록하고, 주택공사로부터 감독을 받는 대신에 주택협회보조금(housing association grant, HAG)을 충분히 지원받을 수 있게 되었다. 이러한 규정을 통해 중앙정부는 지방정부를 대신하여 주택협회가 사회주택 공급 및 관리에 대한 책임을 질 수 있도록 유도했다. 1974년 주택법의 영향으로 주택협회가 사회주택 공급의 중추적 역할을 수행하면서 1990년대 이후 사회주택은 대부분 주택협회에서 공급한다고 볼 수 있다.

2004년 이후 영리기업도 보조금 신청이 가능해지면서 2000년대 중반이후 사회주택 공급주체의 범위가 민간으로 확대되었다. 2008년 Housing and Regeneration Act에 근거하여 HCA(Homes and Communities Agency)와 TSA(Tenant Service Authority)가 설립되면서 사회주택 공급자에 대한 투자, 감독 기능이 강화된 반면, 영리기업이 사회주택 등록공급자가 될 수 있는 법적기반이 마련되었다.

### Ⅲ. 사례조사 : 국내외 주택 공급금융

#### 1. 전통적 방법

전통적으로 프로젝트의 특징이나 참여기관의 선호에 따라 자금조달 구조가 다양하지만, 주택 공급자금 조달 방법으로 Project Financing이 가장 일반적인 형태인데, SPC(프로젝트회사)를 주식회사보다 기업 내부구조가 단순하고 설립절차 또한 간소한 유한책임회사(LCC) 형태로 설립한다. 개발사업자금은 시행사와 일반투자기관의 출자자금으로 형성된 유한책임회사의 자본과 은행의 대출자금으로 구성된다.

건설자금대출의 대주는 주로 상업은행이나 대부저축조합(S&L)이며, 대출 실행의 주요요건은 사업성과에 따른 자금회수 가능성이다. 미국, 영국 등 국가에서 주택을 비롯한 부동산 개발에 건설공사비대출(Construction Loan)이 일반적이며, 임대사업의 경우 장기자금 대출(Permanent Loan), 건설공사비 대출 또는 장기자금 대출 만으로 자금충당이 어려운 경우 메자닌 파이낸싱(The Mezzanine Financing) 등이 활용된다. 장기자금 대출(Permanent Loan)은 대출금 상환이 장기간에 걸쳐 발생하므로, 프로젝트의 장기적 시장위험을 떠맡는 것을 의미한다. 따라서 대

출여부 판단에서 사업으로부터 발생하는 순영업소득으로 이자를 감당할 수 있는지가 중요하다. 메자닌 파이낸싱(The Mezzanine Financing)은 전통적인 대출형태보다 리스크가 크기 때문에 대출기관은 후순위 신탁증서를 요구하거나 디벨로퍼 개인의 자본을 담보로 지정하는 것이 일반적이다.

최근에는 부동산 개발자금은 단순히 전통적 방식에 의존하기보다 자본 및 부채방식을 합한 하이브리드 방식, 증권화 등 사업의 성격에 따라 다양하게 적용되는 추세이다. 영국에서는 시행사가 지분출자와 더불어 보증까지 부보하고 있으며, 은행대출은 프로젝트의 사업성에 따른 현금흐름만으로 상환재원을 형성하는 비소구 대출 형태로 부동산개발자금을 조달한 바 있다. 자본금과 대출금 규모는 서로 연관되어 결정되며 지분출자규모는 사업성 및 시행사의 사업수행능력에 의해 결정한다. 투자자는 부동산펀드, 기관 및 개인투자자로 구성되며 이들의 참여지분은 공사비의 최대 30%까지 가능하고, 나머지 비용은 은행대출로 이루어지며, 메자닌을 포함할 경우 대출규모는 전체 공사비의 85%를 상회하기도 한다.

반면, 일본의 부동산 개발금융은 부동산 증권화와 밀접한 관계를 맺고 있으며 자금조달시 주로 증권화형태로 진행되었고. 부동산 증권화가 활성화되면서 과거 기업금융방식을 통한 개발자금 조달에서 벗어나 부동산 현금흐름을 기반으로 구조화금융 형태의 자금조달 방식이 일반화되었다. 1980년대 버블기간 동안 일본의 부동산 기업들은 부동산으로부터 발생하는 현금흐름보다 주변의 유사 부동산 시세 등을 감안, 기대되는 자본이득을 투자의사결정의 기준으로 삼는다. 일본은 버블경제 붕괴 이후 경제회복 차원에서 기업 보유 부동산을 보다 효율적으로 처분하여 기업 재무구조 개선을 유도하기 위해 부동산 증권화가 본격적으로 도입되었는데, 부동산 증권화가 정착하면서 부동산 투자시 부동산으로부터 발생하는 현금흐름을 중시하는 경향이 생겼고, 실물 부동산보다 부동산 증권화상품 등 간접투자방식의 선호 경향이 강하다.

## 2. 지역개발금융기관(Community Development Financial Institution :CDFI)

미국에서는 낙후지역의 빈곤 및 금융소의 해소를 위한 지역사회의 자발적 노력의 산출물로 대안적 금융기관인 지역개발금융기관(CDFI)이 연방정부의 지원과 관심 하에서 다양한 형태로 활용되었다. 지역개발은행과 지역개발신용협동조합은 저소득층에게 저렴한 비용으로 주택·자동차·기타 용도의 생활자금 대출을 제공하는 대표적인 지역기반 가계대출 특화기관으로 지역의 모기지 금융을 안정적으로 제공하며, 지역개발은행(Community Development Bank, CDB)은 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)의 예금보호와

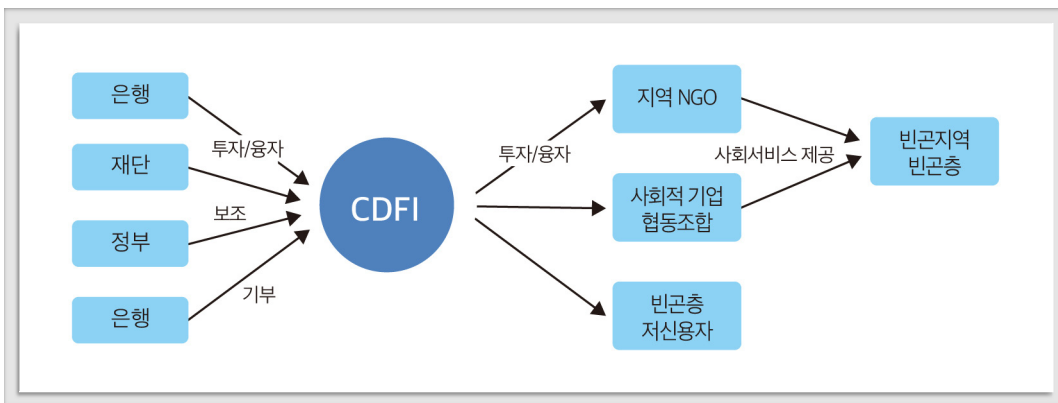
규제감독을 받는 부보 금융기관이며, 지역개발신용협동조합(Community Development Credit Unions, CDCU)은 전국신협출자보험기금의 예금보호와 규제감독을 받는 부보 금융기관으로서 저소득 조합원에 의해 소유·운영되는 금융협동조합의 성격을 갖는다.

지역개발융자기금과 지역발전벤처캐피탈기금은 주로 지역기반의 기업(비영리조직)의 사업(활동)자금 지원에 초점을 두고 이러한 활동을 통해 지역의 경제성장, 일자리창출, 인구유입, 기반시설 확충 등의 기능을 담당한다. 지역개발융자기금(Community Development Loan Fund, CDLF)이 기업 및 비영리조직의 사업자금 등 단기성 자금의 용자지원에 초점을 맞추는 반면, 지역발전벤처캐피탈기금(Community Development Venture Capital Funds, CDVC)은 신생 기업에게 장기 자본을 제공하는 역할을 수행한다.

<그림 13> CDFI의 일반적 형태 분류



<그림 14> 미국 CDFI의 자금조달과 금융중개 흐름

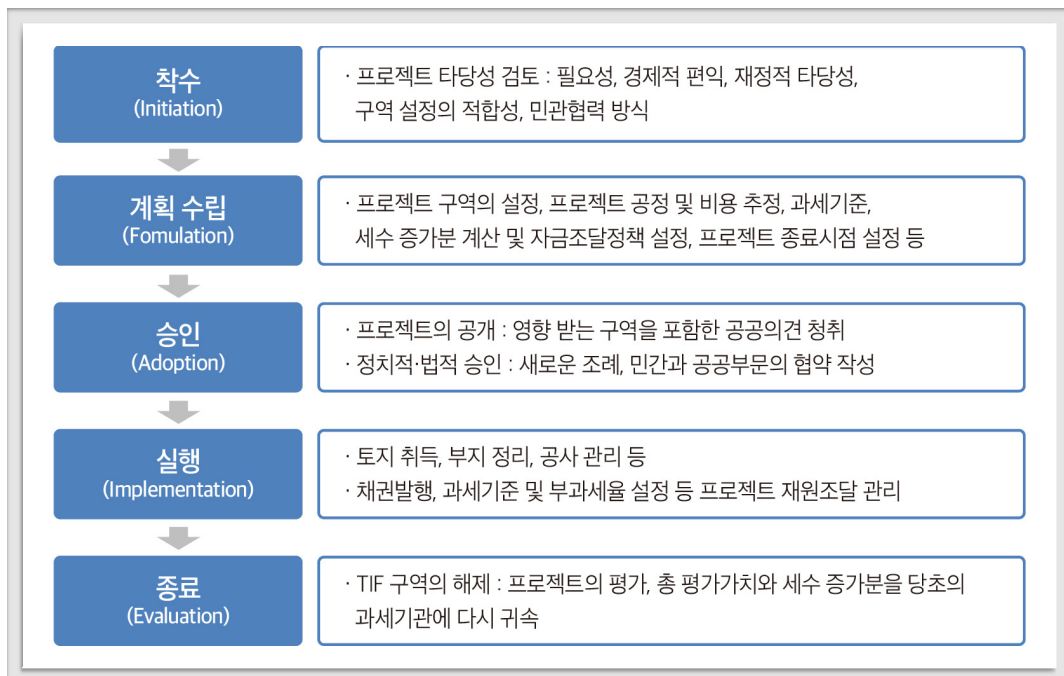


자료 : 양준호(2016), p.47

### 3. 조세세입담보금융(Tax Increment Financing :TIF)

조세세입담보금융은 미국의 지방정부가 필요한 재원을 도시정비사업 내에서 자체적으로 조달하는 방법으로, 공공부문의 재정이나 기금보조 등을 기대하기 힘든 지역의 도심 재개발 활성화 수단으로 광범위하게 활용되고 있다. 조세세입담보금융은 특정지역(TIF구역)의 환경개선에 필요한 공공재원을 그 지역의 개발로 인해 미래에 발생하게 될 세수의 증가분을 활용하여 선 조달한 후, 같은 지역안의 공공시설 개선 등을 위한 비용으로 사용하는 방법이다. TIF는 특정지역의 개발로 인해 기대되는 재산가치의 증진효과와 이와 관련된 재산세 부담간의 배분을 직접적으로 연결하는, 일종의 수익자부담방식에 의거하여 공공시설을 위한 재원을 조달하는 방식으로, 재원조달은 미래세수의 증가분을 담보로 시 또는 개발공사가 보증하는 일반보증채권, 수익채권, 시 자체 금융, 현금지불(pay-as-you-go)<sup>4)</sup> 방식 등을 다양하게 활용하고 있다.

<그림 15> 조세세입담보금융(TIF) 프로젝트 시행절차



출처 : National Association of Realtors(2002), 장대원·양윤재(2005) 참조

4) 일반적으로 TIF 구역 내에서 재개발로 인해 그 지역의 재산가치가 증가함에 따른 세수 증가분이 발생되기를 기다렸다가, 연간단위로 발생한 돈을 TIF기금에 예치하고, 부채를 발행하지 않고 기금 예산을 재개발프로젝트에 사용하는 방식이다.

## 4. 영국의 사회주택 공급재원

사회주택 보급 초기 정부보조금 의존도가 높았던 영국은 1988년 주택법 이후 민간재원조달을 우선시하고, 정부보조금이 사회주택 공급을 보조하는 방식으로 사회주택 공급재원 조달구조를 정형화 하면서 사업비에서 정부보조금이 차지하는 비율은 90%에서 50% 수준으로 축소시켰다(Whitehead, 2014). 2011년 이후 영국에서 사회주택에 대한 지원은 AHP(Affordable Homes Programme)를 통해 보조금 형태로 제공되는데, AHP는 부담가능자가주택(affordable home ownership), 부담가능임대주택(affordable rented housing, affordable Rent), 사회주택, 지원주택(supported housing), 고령자주택 등의 신축, 개축, 수선 등에 대한 보조금 지원 프로그램을 구성된다.

영국은 채권발행을 통한 사회주택사업 자금조달체계가 대체적으로 잘 구축되어 있다. 채권의 직접발행뿐만 아니라 금융중개기관을 통한 자금조달, 사모펀드, 지분투자 등이 일반적으로 활용되고 있다. 규모가 큰 주택협회 중에서 신용평가기관이 신용등급을 부여한 곳은 채권을 직접 발행하여 재원을 조달하며, 채권을 직접발행 할 수 없는 중소 주택협회는 주택금융회사(The Housing Finance Corporation, THFC)<sup>5)</sup>같은 채권 신디케이터를 통한 자금조달도 가능하다. 또한, 브로커가 사모(private placement)를 통해 주택협회를 대신하여 소수의 기관투자자들로 부터 자금을 조달하기도 하며, 기관투자자는 합작투자(joint venture)와 sale and leaseback<sup>6)</sup> 등 지분투자(equity investment)<sup>7)</sup>를 통하여 사회주택 공급에 참여하기도 한다.

## IV. 전환기 주택 공급자금 조달방안

전환기 주택시장의 패러다임 변화에 따라 사회주택 및 공적임대주택 공급확대, 점차적 후분양 정착으로 주택공급자금의 필요성은 현재보다 크게 확대 될 것으로 보인다. 반면, 자금력이 충분

- 5) 주택금융회사가 발행한 채권에 대한 금리는 직접 발행이 가능한 대규모 주택협회와 유사하고, 시중은행의 대출 금리보다 낮으며, 채권만기는 통상 25년으로 한다. THFC는 각 주택협회의 재무상태와 사업성과를 바탕으로 신용을 평가하고, 자산과 수입을 고려하여 대출을 실시, 과거 정부보증 없이 채권이 발행되었으나 2014년 전후하여 정부보증 도입(NESC, 2014)
- 6) (sale and leaseback) 투자자가 주택협회의 자산을 구입한 후 30~50년 동안 주택협회에 임대하는 방식. 사회주택리츠들이 주로 이 방식을 사용
- 7) (합작투자) 합작투자회사는 주택협회와 연금금이 신규주택 공급을 위해 설립하며, 사회주택보다 민간임대주택 공급 시 많이 활용



하지 않은 중·소 주택사업장의 사업자금 조달 환경은 상대적으로 취약하여 중소 주택사업자에 대한 신용보강, 금융상품, 여신환경 개선 등 다양한 방식의 개선방안이 고민될 필요가 있다.

주택공급자금을 원활하게 조달하기 위해서는 부동산펀드, 리츠 등 간접투자시장의 선진화를 검토해야 한다. 시중의 유동자금이 주택공급자금으로 유입될 수 있도록 간접투자환경 분석지표 개발, 상품 개발, 간접투자시장의 홍보 등 다방면의 개선 노력이 필요하며, 장기투자가 가능한 연기금, 보험사 등이 지분투자방식으로 주택공급 사업에 진입할 수 있는 다양한 금융기법과 중소 건설사들이 장기임대주택 공급, 사회주택 공급 등에 진입할 수 있도록 채권발행을 통한 자금 조달체계를 제도적으로 검토할 필요가 있다.

장기적으로는 개발사업 규모, 형태별 다양한 자금조달방식 도입이 검토되어야 할 것이다. 미국의 지역개발금융기관(CDFI fund)이나 중국개발은행 등 사례와 같이 부동산개발사업 투자 전용 펀드나 개발사업 주택건설자금 채권유동화(Commercial paper+공적보증+유동화구조) 등 다양한 형태의 금융구조를 고민할 필요가 있다.

분양구조의 정상화를 위해서는 공급업자가 자발적으로 후분양방식을 선택할 유인과 후분양 사업장에 대한 인센티브 발굴이 필요하다. 특히, 후분양방식 도입 초기에는 공공임대주택 개발 사업, 공적임대주택 개발사업의 후분양방식 채택에 대하여 PF대출보증 확대 및 다양화, 차입금액 확대 등 금융지원 및 공공택지 우선 공급 등을 고려해 볼 수 있다. 2018년 발표된 주거종합 계획 수정계획에 따르면 후분양사업자에게 시범적으로 공공택지 우선 공급권을 부여하는 방안이 검토되었는데, 이는 단순히 공급자의 사업 안정성을 제고할뿐만 아니라 금융기관과 보증기관을 통한 자금조달에도 유리하게 작용할 수 있어 효과적인 방법이라 할 수 있다.

후분양사업장에 대한 인센티브와 더불어 선분양사업장의 소비자보호규정 강화활동이 무엇보다 중요하다. 예를 들어 선분양사업장에 대한 주택품질보증 보험 도입이나 분양계약시 공급자가 제시한 주택품질 이행여부를 준공검사 항목에 포함하는 방법 등이 고려될 수 있다.

## 참고문헌

- 이종권외, (2016), 「미래 2025 도시·주거문제와 과제」, 한국토지주택연구원  
 변필성, (2011), “영국 쇠퇴·낙후지역의 사회적 기업에 대한 자금공급 활성화 제도,” 「국토」, 국토연구원, pp.64~72.  
 이재삼, (2017), “도시재생법상 도시재생 사업에 관련된 문제점 및 효율성 제고방안,” 「토지공법연구」제 79호, 한국토지공법학회, pp.31~58.

- 이삼수·이재수, (2016), “지속가능한 도시재생을 위한 Area Management 적용 방안 연구,” 「도시정책 연구」제8권 1호, 2017, pp.77~97.
- 정광진·이종근·이삼수, “도시재생 선도지역의 사업유형 및 자원조달 특성분석: 도시재생 활성화계획(안)을 중심으로,” 「한국지역개발학회지」제28권 제2호, 한국지역개발학회, pp.19~38.
- 박종현, (2005), “미국의 낙후지역 금융소외와 클린턴 행정부의 정책 대응 - 지역개발금융기관(CDFI) 지원 제도를 중심으로,” 「국제지역연구」 제9권 제2호, 한국외국어대학교 국제지역연구센터, pp.149~179.
- 류동주·김주진, (2016), “지역전략산업 육성 사례 분석을 통한 지역주도의 도시경제기반형 도시재생 추진 방안,” 「LHI journal of land, housing, and urban affairs」, 한국토지주택공사 토지주택연구원, pp.239~249.
- 박철현, (2017), “중국의 도시재생과 기층 사회관리체제의 변화,” 「사회와 역사」 제116집, 한국사회사학회, pp.95~136.
- 조수희·김정연·조봉운·성순아, (2010), “해외탐방기-영국 버밍햄의 도시재생 - 과거와 현재 그리고 미래-,” 「열린충남」, 충남연구원, pp.138~149.
- 신예경, (2016), “런던 St.Pancars Station & King’s Cross Station 인접지역의 철도역사 기반 도시 재생계획에 관한 연구,” Asia-pacific journal of Multimedia Service Convergent with Art, Humanities, and Sociology, Vol.6, No.10, pp.603~612.
- 송은지, (2017), “문화주도형 도시재생 전략 분석,” 「인문과학연구」 제25집, pp.97~114.
- 진연화·유정석, (2016), “조세담보금융(TIF)을 활용한 성남시 주택재개발사업정비구역의 사업성 개선효과 분석,” 「한국지역개발학회지」제28권 제2호, 한국지역개발학회, pp.65~90.
- 이삼수·이재수, (2013), “TIF와 BID를 활용한 도시재생사업의 자금조달 및 관리운영 방안 연구,” 「도시행정학보」 제26권 제1호, 도시행정학회, pp.117~141.
- 최승재·김용진, (2015), “신탁수익증권을 통한 부동산개발사업의 자금조달방안,” 「증권법연구」 제16권 제3호, pp.19~70.
- 남옥매, (2014), “자금조달수단으로서의 중국 우선주 제도에 관한 연구,” 「인하대학교 법학연구」 제17권 제3호, pp.29~58.
- 장대원·양윤재, (2005), “도시정비사업 활성화를 위한 TIF(조세담보금융) 활용방안 연구,” 「한국도시설계학회지」 제6권 제3호, 한국도시설계학회, pp.37~56.
- 윤민섭, (2012), “자금조달 수단으로서의 Crowdfunding에 관한 법적 연구,” 「기업법연구」 제26권 제2권, 한국기업법학회, pp.185~226.
- 오도영·박준·김혜승 (2015), “영국 주거복지정책의 변화,” 「공간과사회」 제25권 2호, pp.227~266.
- Skidmore, M., Kashian, R. (2010), On the relationship between tax increment finance and property taxation, Regional Science and Urban Economics, vol.40 no6, pp.407~414.
- Weber, R., Goddeeris, L. (2007), Tax Increment Financing: Process and Planning Issue, Lincoln Institute of Land Policy Working Paper pp.1~64.

- 논문접수일 : 2018. 11. 2.
- 1차 수정일 : 2018. 11. 23.
- 게재확정일 : 2018. 12. 14.